

盘锦建设投资有限公司

主体信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	318.97	337.08	379.52
所有者权益(亿元)	189.88	193.49	196.94
长期债务(亿元)	92.17	94.67	107.40
全部债务(亿元)	94.27	105.25	122.59
主营业务收入(亿元)	4.96	10.72	10.07
利润总额(亿元)	2.99	1.87	1.98
EBITDA(亿元)	4.37	3.44	5.16
经营性净现金流(亿元)	2.84	6.68	4.27
主营业务利润率(%)	62.53	1.01	24.99
净资产收益率(%)	1.58	1.05	1.00
资产负债率(%)	40.47	42.60	48.11
全部债务资本化比率(%)	33.18	35.23	38.37
流动比率(%)	396.89	358.49	268.50
全部债务/EBITDA(倍)	21.55	30.60	23.76

分析师

田 英 郭 畅

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对盘锦建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为盘锦市重大项目和城市基础设施建设投融资、公用事业及相关国有资产的经营管理主体,在财政补助、政策支持和资产注入等方面获得盘锦市政府的大力支持。同时联合资信关注到盘锦市政府性基金收入有所下降导致地方财政收入有所减少、主营业务收入受土地开发业务不稳定影响有所增加、公司存货规模较大资产流动性受到一定影响、有息负债占比较高不利因素。

近年来,盘锦市经济持续稳定增长,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盘锦市基础设施建设进程的加快,公司作为盘锦市主要基础设施投资建设的重要主体,经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为盘锦市重点项目和城市基础设施投资建设主体,在城市基础设施建设领域处于重要地位。
2. 近年来,盘锦市经济指标持续保持增长,有效保证盘锦市政府对公司的支持力度。
3. 公司得到盘锦市政府在资金注入、财政补贴和项目回购等方面的大力支持。

关注

1. 近三年盘锦市政府性基金收入规模有所下降,导致地方财政收入有所减少。
2. 公司存货规模较大,资产流动性受到一定影响。
3. 公司项目建设规模及融资规模较大,公司

负债总额继续增加，有息债务占比较高。

4. 公司收入实现质量差。

一、主体概况

盘锦建设投资有限公司（以下简称“盘锦建投”或“公司”）系于 2000 年 7 月经盘锦市人民政府盘政[2000]37 号文件批准，由盘锦市人民政府投资 5000 万元设立的国有独资有限责任公司，并于 2001 年 4 月在盘锦市工商行政管理局注册成立。2006 年 6 月，根据盘锦市人民政府盘政[2006]61 号批复，盘锦市人民政府通过划拨土地使用权的方式向公司增资 25000 万元。截至 2013 年底，公司注册资本 30000 万元，盘锦市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、受政府委托经营国有资产、受政府委托或社会经济组织委托代理投资；开展投资咨询服务、代理经营；土地整理和储备。

截至 2013 年底，公司本部设有办公室、计财部、融资部、经营部、投资部 5 个职能部门；拥有全资、控股子公司 4 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 379.52 亿元，所有者权益合计为 196.94 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 10.07 亿元，利润总额 1.98 亿元。

公司地址：辽宁省盘锦市兴隆台区惠宾街 116 号；公司法定代表人：刘家有。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比

增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；

发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将

改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发

展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营

规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项

项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规

担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷

组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带

小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司位于盘锦市，是盘锦市项目投资、融资及开发建设的主体，其发展与盘锦市区域经济的发展紧密相关。

盘锦市概况

盘锦市位于辽宁省西南部，辽河三角洲的中心地带，东北邻鞍山市，东南隔大辽河与营口市相望，西北邻锦州市，南临渤海辽东湾；是辽宁省高速公路最密集、公路网密度最大的城市。市南部的盘锦港是东北和蒙东地区最近、最便捷的出海口；是一座新兴石油化工城市，是中国最大的稠油、超稠油、高凝油生产基地辽河油田总部所在地。现辖 2 县 2 区，总面积 4071 平方公里，总人口 188.15 万。

根据《盘锦市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，初步核算，全市实现生产总值 1351.1 亿元，比上年增长 9.4%。其中，第一产业实现增加值 114.5 亿元，增长 4.9%；第二产业实现增加值 911.3 亿元，增长 10.2%；第三产业实现增加值 325.2 亿元，增长 8.8%，三次产业结构为 8.5: 67.4: 24.1。按常住人口计算，人均地区生产总值 94052 元，增长 8.7%。在规模以上工业中，石油和天然气开采业下降 0.5%，石油加工业增长 12.1%，化学原料和化学制品制造业增长 20.7%，专用设备制造业增长 15.5%。在公用事业方面，2013 年交通运输、仓储和邮政业投资 211.2 亿元，同比增长 6.1 倍；卫生和社会工作投资 5.6 亿元，同比增长 51.2%；电力、燃气及水的生产和供

应业投资 38.5 亿元，同比增长 49.4%。

盘锦市财政收入及地方政府债务水平

2013 年，盘锦市本级实现可控财力 80.19 亿元，较上年的 98.70 亿元下降 18.76%，其中，一般预算收入占比 54.25%、基金收入占比 15.98%、上级补助收入占比 29.77%，一般预算收入占比高，但受政府性基金收入规模下降影响，地方财政收入有所下降。

从公共财政预算收入情况看，2013 年盘锦市地方一般预算收入为 43.50 亿元，较上年增长 0.30%。其中税收收入 35.64 亿元（占 81.93%）、非税收入 7.86 亿元（占 18.07%），非税收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

表 1 盘锦市本级财政收入统计表（单位：万元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率
地方可控财力	1263313	987040	801874	-20.33
一般预算收入	355222	433659	434977	10.66
税收收入	269525	340173	356397	14.99
非税收入	85697	93486	78580	-4.24
基金收入	708748	262356	128153	-57.48
土地出让金	672686	235236	77956	-65.96
其他	36062	27120	50197	17.98
上级补助收入	199343	291025	238744	9.44
返还性收入	20294	20168	20666	0.91
一般性转移支付	82387	119870	140769	30.71
专项转移支付	96662	15987	77309	-10.57
GDP	11554667	12795354	13510562	8.13

资料来源：盘锦市财政局

地方政府债务方面，截至 2013 年底，盘锦市政府直接债务余额 173.28 亿元，担保债务余额 1.66 亿元，盘锦市政府全部债务余额 174.11 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），2013 年盘锦市全口径地方综合财力为 304.40 亿元，地方政府债务率为 57.2%，债务负担处于适宜水平。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年底，公司注册资本 30000 万元，盘锦市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实

际控制人。

2. 企业规模

公司承担了盘锦市城市基础设施建设和国有资产运营任务，是盘锦市城市基础设施建设主体。近年来，公司先后完成了盘锦市中兴路步行商业街、盘锦市城市弱电地下管网、盘锦鑫汇隆工业园等项目投资建设。自成立以来，公司先后投资建设城区道路等城市基础设施项目 20 余个。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理刘家有先生，1956 年

11 月出生，汉族，中共党员，在职研究生，历任盘山县沙岭公司陈家村知青团总支书记，辽河油田蔬菜公司会计，辽河油田食品公司股长，盘锦市财政局科员、监察科副科长，盘锦市财政局社会保障科科长，盘锦市财政局副局长，盘锦市国有土地储备中心党组书记、主任。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的从业经历和丰富的管理经验，文化素质符合业务经营需求。

4. 政府支持

资金支持

2012 年公司获得政府部门给予的发展基金 1.74 亿元，并将其计入资本公积。根据辽东湾管函【2013】82 号，公司获得盘锦辽东湾新区管理委员会给予的发展基金 1.46 亿元，并将其计入资本公积。

在财政补贴方面，2012 年公司获得政府补贴收入 4.27 亿元，是公司当年利润的重要补充。2013 年公司获得政府补贴收入 4.43 亿元，是公司 2013 年利润的重要补充。

项目回购

在项目回购方面，公司在 2009 年与盘锦市政府签订的相关公用基础设施投资建设和转让收购（BT）框架协议为公司未来收入及利润的实现提供了较好的保证。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。根据章程，公司治理结构如下：

公司不设股东会，由市政府授权董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减资产和发行公司债券，必须由市政府决定。

公司设立董事会，由市政府委派或更换，成员三人以上，董事会设董事长一人。

公司设监事会，成员三人以上，设监事会

主席一人。

公司设总经理一人，由董事会聘任或解聘，可由董事会成员兼任。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司总经理审批，未经审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司建立健全现金日记账、银行存款日记账，建议使用网银。每天发生的现金和银行存款收支业务做到日清日结，及时核对，保证账实相符。资金使用和审批均由公司总经理负责。

投资管理方面，公司投资项目事先进行可行性研究，形成项目报告书，由投资审议会审核，总经理根据投资审议会对项目所作出的决议，签署审批意见，最终形成书面批复文件。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和相关经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是盘锦市重点项目和城市基础设施投资建设的重要主体，2011~2013 年，公司收入主要来源于土地一级开发及工程回购收入。2011~2013 年公司实现主营业务收入分别为 4.96 亿元、10.72 亿元和 10.07 亿元，公司 2011~2012 年保持快速增长，2013 年较上年收入小幅下降 5.98%，主要由于公司 2013 年未实现土地开发收入。从收入来源来看，2013 年公司主营业务收入几乎全部来源于工程回购业务，受完工项目增加影响，该项业务收入和利润均大

幅增加。同时公司经营的地下管网公用事业业务收入继续保持增长，但对公司整体收入和利润的贡献较小。

从毛利率方面来看，公司主营业务毛利率呈波动下滑趋势，2011年公司毛利率偏高主要是公司进行土地一级开发后，政府返还的收入比例较高。2012年由于政府没有划拨土地给公司，且公司之前整理的土地未进行出让，使公

司土地开发整理业务没有实现收入，同时公司将自有土地以略高于入账价值的协议价格挂牌出让，同时将土地入账价格计作成本，因此土地一级开发业务收入及成本均大幅上升，进而导致土地一级开发业务毛利率大幅下降。2013年，公司主营业务收入几乎全部来源于BT工程业务。由于公司改变工程回购项目入账方式，主营业务毛利率大幅增加。

表 2 2011~2013 年主营业务收入情况表 (单位: 万元、%)

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	35455	71.46	84.68	93000	86.77	0.11	--	--	--
工程回购	13700	27.61	18.45	13700	12.78	5.39	100000	99.30	26.27
公用事业	458	0.92	60.56	476	0.44	63.83	701	0.70	59.16
合计	49612	100.00	66.17	107176	100.00	1.07	100701	100.00	26.50

资料来源：公司提供

2. 经营模式

土地一级开发

2010年盘锦市政府决定将指定的相关地块的土地一级开发业务交给公司负责；待土地出让后，补偿公司的开发成本并将土地出让净收益扣除按规定须缴纳的税费后按一定比例返还给公司，用于公司承担的城市基础设施建设投入及融资的还本付息。2011年公司负责开发的六个地块已挂牌出让，盘锦市财政局拨付给公司土地出让收入约3.55亿元。受地区经济发展及招商政策成效显现等因素影响，2011年盘锦市土地升值明显，且盘锦市政府加大对公司土地一级开发业务的扶持力度，返还资金比例由2010年的65.00%左右提高到100.00%，因此2011年公司此类业务毛利率大幅提升。

2012年公司土地一级开发业务收入为9.30亿元，较2011年大幅增加，全部为自有土地挂牌出让收入。公司将自有土地以略高于入账价值的协议价格挂牌出让，同时将土地入账价格计作成本，因此土地一级开发业务收入及成本均大幅上升，进而导致土地一级开发业务毛利率大幅下降，同时对公司综合毛利率影响较大，使综合毛利率大幅减少。2013年，由于政府没

有划拨土地给公司，且公司之前整理的土地未进行出让，使公司土地开发整理业务没有实现收入，同时，受宏观因素和区域环境影响，公司以土地一级开发为主的主营业务收入存在不确定性。2013年公司未实现土地一级开发收入，土地出让业务稳定性较差。

工程回购

公司同时负责投资建设盘锦市相关公用基础设施，建设完工后由盘锦市政府购回。公司在2009年与盘锦市政府签订了道路排水、污水处理以及产业园基础设施建设等投资建设与转让收购协议。按协议规定，公司每年可取得工程回购收入1.37亿元，按19年分期收回，工程成本按实际支出结转。

公司负责投资建设的产业园区污水收集系统工程均已有一部分完工并通过验收，2011年盘锦市财政局支付给公司的回购资金为1.37亿元。2012年公司收到盘锦市财政局支付的回购资金1.37亿元，同时公司结转的工程成本较2011年有所增加，其原因为2012年工程成本中增加了项目的应资本化的贷款利息，致使公司工程回购业务成本增加，进而导致毛利率有所减少。2013年公司主营业务收入几乎全部来源

于工程回购业务，主要受入账方式的改变，公司将完工项目一次性全部入账，未按协议约定的回购金额入账，该项业务收入和利润均大幅增加，公司2013年毛利率较上年有较大幅度上涨。

公用事业

2001年盘锦市政府改革市政公用设施使用方式，变城市资源无偿使用为有偿使用，为城建资金开辟来源。公司在市政府的授权下，独资建设盘锦城市地下通信管网工程，建成的地下通信管网出租给电信运营商，从而为全市弱电系统提供信息平台，实现对地下通信管道设施的统一规划、统一建设、统一管理。2009～2011年，盘锦城市道路改造工程持续开展，公司此项业务收入保持稳定增长，2011年公司新建了惠宾大街西段（辽河南路—中华路）、辽河南路南段（惠宾大街—南外环）、石化路（兴隆台大街往南）、金城路（市府大街往北）、建新路、盘宇街地下弱电通信管道。

2012年公司新建了石油大街西段（中华路-辽河路）、一统河南街（化工路-双台子河大堤）、友谊街（泰山路-中华路）、盘宇街（中华路-辽

河路、泰山路-兴油支路）、惠宾大街东段（青年路-石化路）、石化路（兴隆台大街-友谊街）、金城路（惠宾大街-绕城南街）等路段的地下弱电通信管道，公司公用事业项目收入476万元，较上年小幅增长。

3. 在建项目

公司作为盘锦市重要的城市基础设施投融资建设主体，2013年公司继续承担了盘锦市大量重点项目。截至2013年底，已完工的重大项目为盘锦职业技术学院新校区建设项目、奥体中心建设项目、西外环路（杜田线）扩建工程项目、泰山路道路改造工程项目、辽滨鸭舌岛环岛路工程项目以及盘锦市2011～2012年国有垦区危房改造一期建设项目，项目累计总投资为35.96亿元。

2013年，公司的重点在建项目为盘锦市2011～2012年国有垦区危房改造二期建设项目和盘锦辽滨沿海经济区的建设项目。公司重点的拟建项目为盘锦市棚户区改造项目，拆迁地块面积共850.79万平方米，回迁安置用地面积59.62万平方米，项目预计总投资30.30亿元。

表3 截至2013年底公司主要在建项目情况表 （单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资额
盘锦市2011~2012年国有垦区危房改造二期建设项目	21.10	18.99
盘锦辽滨沿海经济去新兴产业园基础设施工程项目	20.02	18.02
盘锦市辽滨沿海经济去高科技产业园基础设施工程项目	17.74	15.97
盘锦辽滨沿海经济去临海道路建设工程项目	11.49	10.34
盘锦辽滨沿海经济区新技术产业园基础设施一期工程项目	2.33	2.10
盘锦辽河沿海经济区新港工业区基础设施工程项目	35.07	31.57
合计	107.76	96.96

资料来源：公司提供

总体看，公司主要项目工程接近尾声，但后续棚户区改造项目投资额度仍然较大，公司未来的资金需求仍在增长。

4. 未来规划

根据盘锦市经济和社会发展规划，盘锦市已经确定了建设国家资源型转型试点城市的发展战略，把“海向型”发展作为主攻方向

和战略重点，以建设沿海经济强市作为发展目标。公司作为盘锦市城市基础设施建设和国有资产运营主体，加大土地整理开发和储备力度。

公司将提高自身盈利能力，逐步发展成为一个具备自我积累能力、可持续发展的企业。公司将部分收益性项目作为投资方向，通过投资具有一定收益性的项目产生持续利润和稳定的现金流，保持公司的可持续融资能力，使公

司资产在规模与质量上得到提升。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，运用公司直接融资方式或引进社会投资者。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经由华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，2013 年财务报表已经由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底，公司合并范围二级子公司 4 家，包括 3 家全资子公司和 1 家控股子公司。近三年公司合并范围无变化，公司财务可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 379.52 亿元，所有者权益合计为 196.94 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 10.07 亿元，利润总额 1.98 亿元。

2. 资产质量

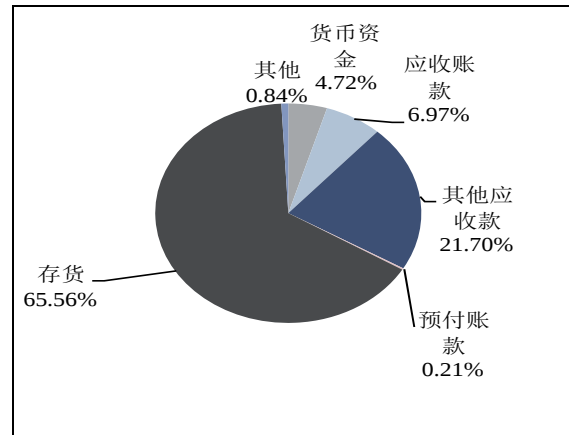
2011~2013 年，公司资产总额以 9.08% 的年均复合增长率增长，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货等流动资产及固定资产的增加。截至 2013 年底，公司资产总额达 379.52 亿，同比增长 12.59%，其中流动资产 201.88 亿元（占 53.19%）、固定资产 149.83 亿元（占 39.48%）、无形资产 24.08 亿元（占 6.35%）。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 17.38%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增加。截至 2013 年底，公司流动资产 201.88 亿元，其中，货币资金占 4.72%、应收账款占 6.97%、其他应收款占

21.70%、存货占 65.56%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



2011~2013 年，公司货币资金持续快速上升，年均复合增长 38.18%。截至 2013 年底公司货币资金达到 9.52 亿元，较 2012 年底大幅增长 154.67%，主要由于公司短借款增加所致；其中银行存款占 99.99%，另有少量现金。

2011~2013 年，公司短期投资持续上升，年均复合增长 39.79%。2013 年底公司短期投资 1.70 亿元，较 2012 年底大幅增长 87.85%，主要为公司对外发放的委托贷款增加所致。

2011~2013 年，公司应收账款波动中大幅上升，年均复合增长 37.35%。2013 年底公司应收账款 14.07 亿元，较 2012 年底下降 8.17%，主要为应收盘锦市财政局开发及项目回购款项。从账龄来看，1 年以内的占 50.59%，1~2 年的占 49.39%，2~3 年的占 0.01%。公司累计计提坏账准备 15.49 万元。公司应收账款账龄较为集中，且主要为应收政府机关款项，不能回收的风险较低。

2011~2013 年，公司其他应收款以 59.95% 的增速快速增长，截至 2013 年底为 43.82 亿元，较 2012 年底大幅增长 118.80%，主要为应收盘锦市财政局和盘锦船舶修造产业园项目建设指挥部、盘锦市重点公共项目建设管理办公室等公司的往来款项。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 77.38%，集中度较高，其中应收盘锦市财政局 13.25 亿元。从账龄来看，1 年以内的占

84.39%，1~2 年的占 4.85%，2~3 年的占 6.80%，3 年以上的占 3.96%。公司累计计提坏账准备 1.94 亿元。

2011~2013 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 6.96%，截至 2013 年底公司存货为 132.36 亿元，同比下降 1.94%，主要系公司 BT 工程的开发成本减少所致。公司存货以开发产品（占 1.14%）和开发成本（占 98.86%）为主。

长期投资

截至 2013 年底，公司长期投资净额 3.73 亿元，较 2012 年底增长 0.63%。2013 年底公司长期股权投资为 3.73 亿元，主要为对盘锦鑫汇隆信用担保投资有限公司、盘锦热电有限责任公司和盘锦疏港铁路有限公司的股权投资。

固定资产

2011~2013 年，公司固定资产净额年均复合增长-2.06%，截至 2013 年底为 14.11 亿元。公司固定资产主要以房屋建筑物、机器设备、运输设备和通用设备为主，2013 年底固定资产原值 17.37 亿元，累计折旧 3.26 亿元，固定资产成新率为 81.23%。

2011~2013 年，公司在建工程持续上升，年均复合增长 7.42%。截至 2013 年底为 135.72 亿元，同比增长 13.93%，公司在建工程主要为城市基础设施和社会公用事业项目建设及改造工程。

2011~2013 年，公司无形资产持续下降，年均复合增长-19.12%。截至 2013 年底为 24.08 亿元，同比下降 2.16%，基本为土地使用权。截至 2013 年底，公司以其拥有的土地使用权（共计 11.54 亿元）向银行抵押借款合计 13.55 亿元。

总体看，近几年公司资产规模持续增长；资产构成以其他应收款、存货和在建工程为主，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 1.84%，主要来自资本公积的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益 196.94 亿元，结构以资本公积为主（占 87.18%），其次为未分配利润（占 10.34%）和实收资本（占 1.52%），公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年，公司资本公积年均复合增长 0.95%。截至 2013 年底公司资本公积为 171.70 亿元，较 2012 年底增长 0.86%，为政府部门向公司划拨的土地使用权、资本金等资产 1.46 亿元所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 18.93%，主要系其他应付款、一年内到期的长期负债、应付债券大幅增加所致。截至 2013 年底，公司负债总额 182.59 亿元，其中，流动负债占 41.18%，长期负债占 58.82%，负债结构以长期负债为主。

流动负债

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 42.71%，截至 2013 年底为 75.19 亿元，其中，短期借款（占 3.55%）、其他应付款（占 74.94%）和一年内到期的长期负债（占 16.65%）占比较大。

截至 2013 年底，公司短期借款 2.67 亿元，具体为信用借款（占 94.39%）和保证借款（占 5.61%）；应付账款 0.91 亿元，同比增长 19.34%；其他应付款年均复合增长 30.15%，2013 年底为 56.34 亿元，主要为省债务办转贷资金（16.58 亿元）、盘锦市市政工程建设总公司（8.36 亿元）、盘锦市土地储备中心（5.58 亿元）、盘锦市港口与口岸局（1.47 亿元）及盘锦市兴隆台区拆迁管理办公室（1.40 亿元）的往来款。从集中度上看，公司其他应付款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 59.26%；预提费

用 1.58 亿元，具体为公司企业债券付息日至资产负债表日期间的应计利息。

截至 2013 年底，公司一年内到期的长期负债为 12.52 亿元，主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期借款、应付债券转入一年内到期的应付债券所致。截至 2013 年底，公司一年内到期的长期负债主要为抵押借款（占 28.65%）、质押借款（占 30.08%）及一年内到期的应付债券（占 23.97%）。

长期负债

公司长期负债包括长期借款和应付债券。近三年，公司长期负债年均复合增长 7.94%，主要系公司长期借款持续增长和 2012 年公司发行 15.00 亿元公司债券所致。

2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.09%。截至 2013 年底，公司长期借 70.40 亿元，以抵押借款（占 31.05%）和质押借款（占 68.56%）为主；公司以持有的政府补贴受益权及土地收益权作为质押，取得国家开发银行股份有限公司借款 19.73 亿元。截至 2013 年底，公司应付债券 37.00 亿元，具体为公司分别于 2009 年发行的 10.00 亿元公司债券、2011 年发行的 15.00 亿元公司债券和 2012 年发行的 15.00 亿元公司债券。

2011~2013 年，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 14.04%。公司债务构成以长期债务为主，截至 2013 年底公司有息债务合计 122.59 亿元，其中长期债务占 87.61%。从负债指标看，2011~2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均呈上升趋势，三年平均值分别为 44.93%、36.39% 和 34.04%，2013 年底分别为 48.11%、38.37% 和 35.29%。公司债务规模快速增加，债务负担持续上升。

总体看，近几年公司有息债务规模持续快速增长，债务结构以长期债务为主，但整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受益于建设业务及公用事业的发展，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长 42.47%。2013 年公司主营业务收入 10.07 亿元，同比下降 6.04%，主要系公司 2013 年未实现土地一级开发收入所致；公司主营业务收入主要由建设业务收入构成（占 99.30%）。2011~2013 年公司主营业务成本也随之大幅增加，年均复合增长 109.99%，2013 年公司主营业务成本为 7.40 亿元，较 2012 年底下降 30.19%，主要由于公司公用基础设施项目投入减少所致。公司营业利润率由 2012 年的 1.01% 上升至 24.99%。

公司期间费用主要体现为管理费用和财务费用，2011~2013 年复合增长 44.10%，2013 年期间费用为 5.03 亿元，其中管理费用 2.46 亿元、财务费用 2.58 亿元。近三年，公司期间费用占营业收入的比重波动中略有上升，分别为 48.86%、24.07% 和 49.98%，期间费用控制能力有待提高。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。2011~2013 年公司补贴收入分别为 1.58 亿元、4.27 和 4.43 亿元，主要为财政部门拨付的专项补贴资金。2011~2013 年，公司实现利润总额分别为 2.99 亿元、1.87 亿元和 1.98 亿元。

2011~2013 年，公司总资本收益率波动中有所上升，净资产收益率持续下降，三年均值分别为 1.15% 和 1.13%；2013 年，上述比率分别为 1.42% 和 1.00%。受公司经营职能所限，公司总资本收益率及净资产收益率较低，但与公司所属行业经营特征相符合。

5. 现金流

经营活动流入方面，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.33 亿元、2.90 亿元和 1.48 亿元。2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，主要由于 2013 年公司土地一级开发业务大规模缩减所致。2011~2013 年，现金收入比分别为 46.98%、

27.02%和 14.66%，收现质量差，主要由于公司回购项目现金回流主要来源于财政拨款，财政拨款存在不确定性且回款周期较长所致。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 52.45 亿元，同比大幅增加 40.34 亿元，主要为收到政府拨付的补贴收入及公司与盘锦市财政局等的往来款项。2011~2013 年公司经营活动现金流入量分别为 20.40 亿元、15.01 亿元和 53.93 亿元。经营活动现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1.68 亿元、1.60 亿元和 2.63 万元，2013 年公司购买商品、提供劳务收到的现金大幅下降，主要由于 2013 年公司土地一级开发业务缩减所致，该项现金流公司主要为工程支出；2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 47.55 亿元，同比大幅增加 42.35 亿元，主要包括各年的管理费用、往来款等。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.84 亿元、6.68 亿元和 4.27 亿元，

公司投资活动现金流入较少，2013 年公司收回投资所收到的现金为 0.91 亿元。公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产及投资所支付的现金，2013 年公司投资所支付的现金 1.70 亿元。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.47 亿元、-14.04 亿元和-17.87 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金，以及收到的其他与筹资活动有关的现金。2013 年公司借款所收到的现金 41.50 亿元，同比增长 101.90%；收到的其他与筹资活动有关的现金为 4.87 亿元。2011~2013 年公司筹资活动现金流入分别为 22.74 亿元、22.14 亿元和 46.37 亿元。2013 年公司偿还债务所支付的现金 9.41 亿元，同比增长 6.93%；分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 7.70 亿元，同比增长 6.41%；支付的其他与筹资活动有关的现金为 9.89 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.98 亿元、6.11 亿元

和 19.38 亿元。

总体来看，近三年公司收现质量差，经营活动产生的现金流量波动性较大；考虑到土地一级开发、BT 工程所需资金较多，公司未来资金需求上升，外部融资压力将有所加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率持续下降、速动比率呈波动上升态势，三年加权平均值分别为 321.18%和 87.71%。其中 2013 年底公司流动比率及速动比率分别为 268.50%和 92.47%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 7.69%、13.66%和 5.68%，经营活动现金流对公司流动负债保障程度较弱。考虑到公司货币资金充裕，短期有息债务规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 4.37 亿元、3.44 亿元和 5.16 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 21.55 倍、30.60 倍和 23.76 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司对外担保余额为 26.45 亿元，对外担保比率为 13.42%，被担保企业分别为盘锦辽滨鑫诚开发建设有限责任公司（21.00 亿元）、盘锦疏港铁路有限责任公司（3.29 亿元）、盘锦市城市建设投资有限公司（1.00 亿元）、盘锦市城市开发投资有限公司（1.00 亿元）和盘锦市城市资产投资有限公司（0.16 亿元）。目前上述企业均正常运营，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年底，公司在各家商业银行授信总额为 113.45 亿元，其中尚未使用额度 39.08 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 6 月 13 日，公司存在 11 笔关注类贷款信息，根据公司提供的说明，上述关注类的债务为政府信用借款，在开

始偿还本金后国家开发银行辽宁省分行系统自动默认为关注类的债务，公司实际并无欠款违约行为。

8. 抗风险能力

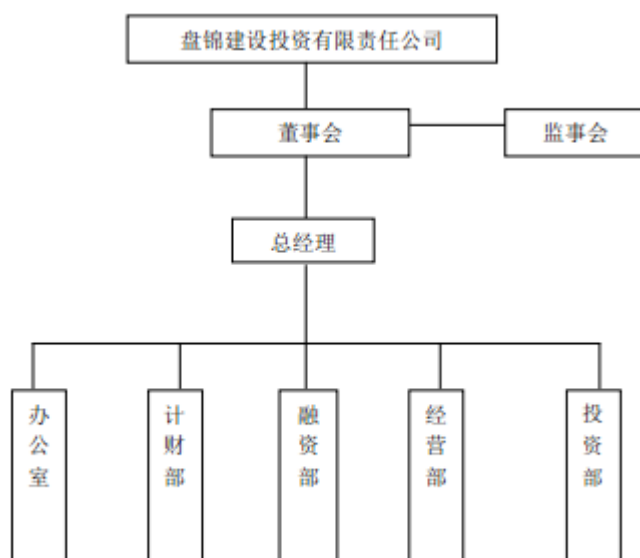
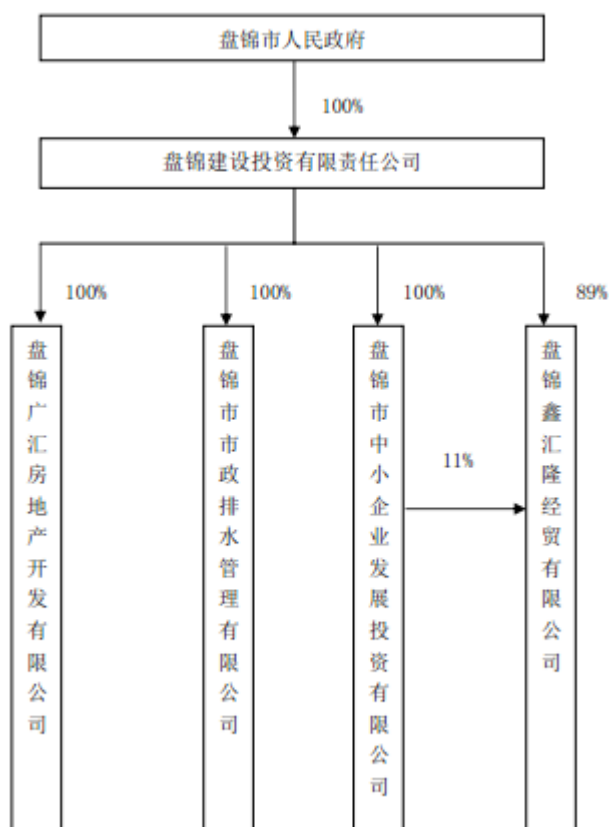
基于对公司自身经营和财务风险，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与土地划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较好。

八、结论

公司作为盘锦市城市基础设施的重要建设主体，在土地注入、财政补贴等方面获得盘锦市政府对公司的大力支持，具有区域垄断地位。联合资信同时关注到，盘锦市财政收入受政府性基金收入规模缩减的影响有所下降，公司主营业务收入受土地开发业务不稳定影响有所增加、公司存货规模较大资产流动性受到一定影响、有息负债占比较高等不利因素。

近年来, 盘锦市经济持续稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盘锦市基础设施建设进程的加快，经营前景良好。总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.86	4.64	11.22
资产总额(亿元)	318.97	337.08	379.52
所有者权益(亿元)	189.88	193.49	196.94
短期债务(亿元)	2.09	10.58	15.19
长期债务(亿元)	92.17	94.67	107.40
全部债务(亿元)	94.27	105.25	122.59
主营业务收入(亿元)	4.96	10.72	10.07
利润总额(亿元)	2.99	1.87	1.98
EBITDA(亿元)	4.37	3.44	5.16
经营性净现金流(亿元)	2.84	6.68	4.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.72	0.94	0.69
存货周转次数(次)	0.01	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	46.98	27.02	14.66
主营业务利润率(%)	62.53	1.01	24.99
总资本收益率(%)	1.09	0.74	1.42
净资产收益率(%)	1.58	1.05	1.00
长期债务资本化比率(%)	32.68	32.85	35.29
全部债务资本化比率(%)	33.18	35.23	38.37
资产负债率(%)	40.47	42.60	48.11
流动比率(%)	396.89	358.49	268.50
速动比率(%)	83.52	82.57	92.47
经营现金流动负债比(%)	7.69	13.66	5.68
全部债务/EBITDA(倍)	21.55	30.60	23.76

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务